

KDI 현안분석: 최근 물가상승세의 원인 및 향후 전망

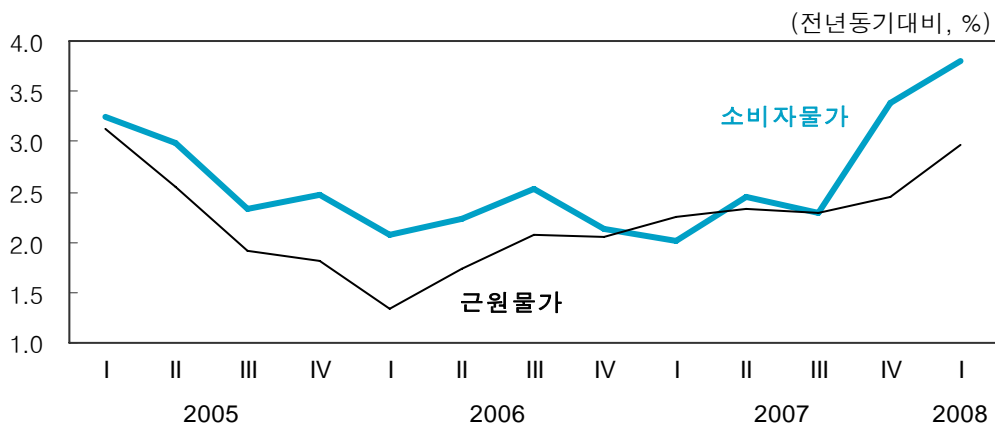
이 자료는 5월 7일(수) 조간부터 보도해 주시기 바랍니다.

선임연구위원 조동철
연구위원 송준혁

1. 문제의 제기

- 작년말 이후 급등한 소비자물가 상승률이 최근에도 지속적으로 확대되고 있어, 그 원인과 향후 전망에 대한 관심이 고조되고 있음.
- 작년 3/4분기까지 2%대 중반을 하회하여 온 소비자물가 상승률이 작년 4/4분기 이후 3%대를 상회하는 수준으로 급등하였으며, 금년에는 4% 내외를 유지하면서 통화당국의 물가안정 목표범위(3.0±0.5%) 상한을 지속적으로 상회
- 아울러, 작년 4/4분기에 소비자물가 상승률의 급등에도 불구하고 2%대 중반에서 안정세를 유지했던 근원물가 상승률도 금년에는 빠르게 확대되면서, 최근의 높은 물가상승세가 상당 기간 지속될 가능성을 시사하고 있음.
- 특히, 최근의 물가상승세 확대는 경기가 완만하게나마 둔화되는 과정에서 발생하고 있어 거시경제정책에 대한 논란을 촉발하는 계기로 작용

소비자물가 및 근원물가 상승률



■ 따라서 본고에서는 최근 소비자물가 상승률 급등의 원인을 분석하고, 이를 토대로 향후 물가상승률을 전망해 보고자 함.

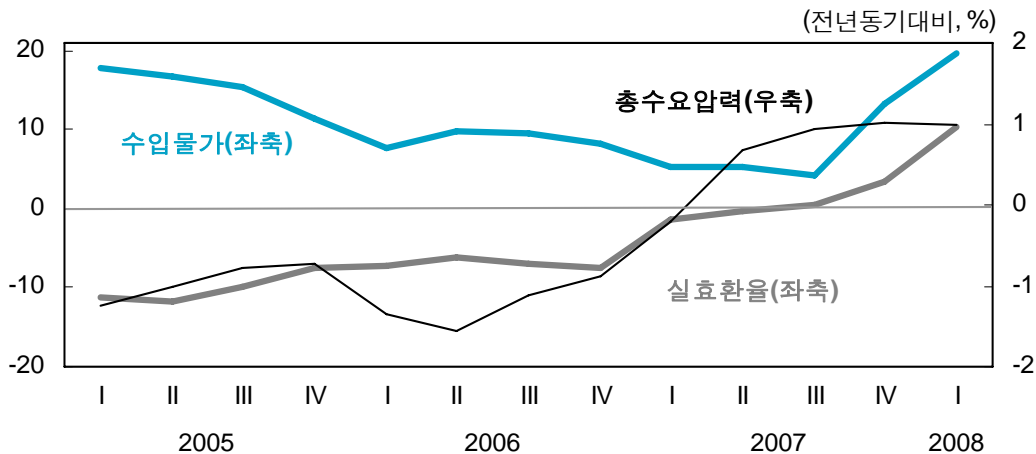
- 최근 물가상승률 급등의 원인으로 거론되고 있는 주요 거시경제적 요인들의 기여도를 분석하는 한편, 이러한 요인들의 변화에 대해 향후 소비자물가 상승률이 어떻게 변화될 것인지에 대해 전망해 보고자 함.

2. 최근 소비자물가에 영향을 미치는 주요 거시경제 변수들

■ 최근 소비자물가의 단기적 변동에 큰 영향을 미치는 주요 거시경제변수들은 (계약통화 표시) 수입물가, (실효)환율 및 총수요압력인 것으로 보임.

- 작년 4/4분기 이후 발생한 원유 및 원자재가격의 급등에 의해 수입물가 상승률이 급격히 확대되고 있어, 국내 물가에 큰 상승압력으로 작용하고 있음.
- 이에 더하여 세계적인 달러화 약세에도 불구하고 원/달러 환율이 상승함에 따라 원화의 실효환율(주요국의 환율을 무역가중치로 환산한 환율)이 급등하고 있어, 물가에 상당한 정도의 추가적 부담으로 작용
- 한편 작년의 경기상승에 의해 축적된 총수요압력도 물가상승세를 지속적으로 확대시키는 요인으로 작용하고 있음.

(계약 통화) 수입물가 상승률, 실효환율 상승률 및 총수요압력



- 실제 이러한 요인들이 소비자물가 상승률에 의미 있는 영향을 미치는지 확인하기 위해 회귀분석을 시도
 - 외환위기 이전의 자료를 포함할 경우와 월간자료를 이용하는 경우 등 다양한 경우에 대해 분석을 시도하였으나 기본적인 결론에는 거의 차이가 나타나지 않고 있어, 본고에서는 외환위기 이후(1999년 이후)의 분기별 자료를 사용
- 분석 결과, 위에서 지적한 세 요인들은 모두 소비자물가 상승률에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타남.
 - 한편 이와 같은 요인들이 물가상승에 미치는 효과의 지속성을 살펴보기 위하여 시차변수들을 고려해 본 결과, 대체로 1분기 정도까지는 시차를 두며 (전분기대비 물가상승에) 영향을 미치는 것으로 나타남.
- 추정된 계수치를 적용할 경우, 외환위기 이후의 추세적인 물가상승률(2.7% 내외)에, 이 세 요인에 의한 물가상승압력(합계 1.5% 내외)이 가중되면서 최근 4% 내외의 물가상승률이 나타나고 있는 것으로 해석됨.
 - 즉, 최근에 발생한 수입물가 급등(20% 내외), 실효환율 상승(10% 내외) 및 총수요압력(1% 내외)이 물가를 각각 0.8%, 0.5% 및 0.15% 내외 상승시키는 요인으로 작용하고 있음을 시사
- 한편, 근원물가에 대한 추정결과는 소비자물가에 대한 결과와 대체로 유사하나, 수입물가 변동에 거의 영향을 받지 않고 있다는 점에서 차이가 존재
 - 수입물가의 영향력이 거의 나타나지 않는다는 점은 유류 등 수입가격에 큰 영향을 받는 품목이 근원물가에서 제외되고 있다는 점을 반영하고 있음.
 - 따라서 최근 발생하고 있는 근원물가 상승률의 확대는 수입물가 상승 이외의 요인(즉, 실효환율 및 총수요압력)이 크게 작용하고 있음을 나타냄.

물가상승률에 대한 회귀분석 결과

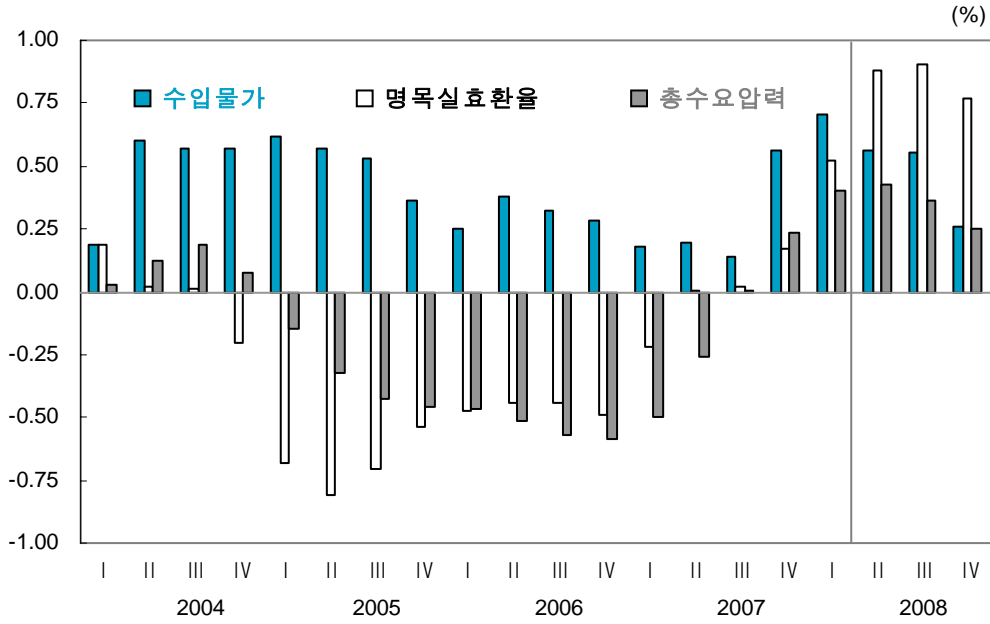
	수입물가	수입물가 (1분기전)	실효환율	실효환율 (1분기전)	총수요압력	총수요압력 (1분기전)	시차종속변수 (1분기전)
소비자물가	0.046 (2.65)		0.045 (2.22)		0.149 (3.47)		
	0.021 (2.26)	0.024 (0.03)	0.022 (2.05)	0.028 (1.45)	0.090 (0.90)	0.076 (1.01)	-0.199 (-1.55)
근원물가	-0.005 (-0.45)		0.023 (1.91)		0.134 (5.18)		
	0.003 (0.26)	-0.001 (-0.08)	0.030 (2.31)	0.010 (0.73)	0.039 (0.74)	0.068 (1.54)	0.085 (0.47)

- 주: 1) 외환위기 이후(1999년 1/4분기~2008년 1/4분기)의 분기별 자료를 사용
 2) 수입물가(계절조정)과 실효환율은 전분기 대비 증가율을 사용하였으며, 총수요압력은 수준 변수를 사용
 3) 모든 추정식에는 상수항이 포함되었음.
 4) 괄호 안의 수치는 t-값을 나타내며, 진하게 표시된 숫자는 5% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄.

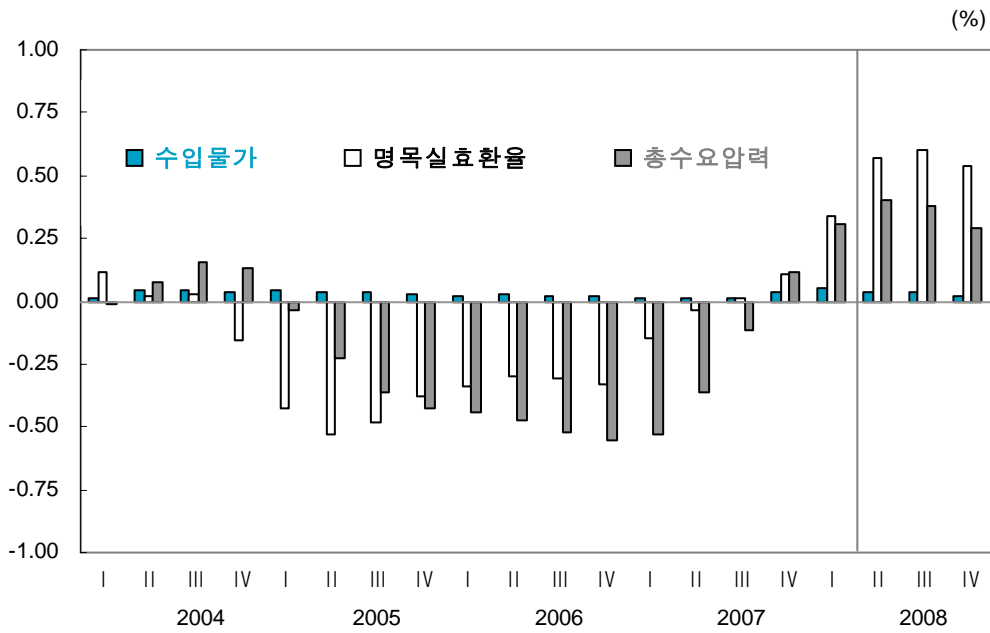
3. 물가상승률에 대한 요인별 기여도 및 전망

- 본절에서는 위의 회귀분석 결과를 활용하여 최근의 소비자 물가상승에 대한 요인별 기여도를 분해하는 한편 다양한 시나리오에 대한 전망을 시도
- 최근의 소비자 물가상승에 대한 요인별 기여도를 분해해 본 결과, 수입물가의 급등이 가장 중요한 원인으로 작용하였던 것으로 추정됨.
 - 작년 4/4분기와 금년 1/4분기의 경우, 수입물가의 급등이 소비자물가 상승률을 0.6~0.7% 상승시키는 요인으로 작용하면서 소비자물가의 급등을 주도
 - 2005~2006년의 경우에도 수입물가가 급등하였으나, 당시에는 환율하락에 의해 물가상승 압력이 대부분 상쇄된 바 있음.
 - 한편 수입물가에 거의 영향을 받지 않는 근원물가의 경우에는, 환율상승에 의한 영향이 총수요압력의 영향과 결합하면서 금년 1/4분기 이후 상승세가 확대되는 모습

물가 상승률에 대한 요인별 기여도: 소비자물가



물가 상승률에 대한 요인별 기여도: 근원물가



■ 한편, 최근의 수입물가 및 환율이 더 이상 상승하지 않고 총수요압력이 서서히 소멸된다는 가정 하에 금년도 물가를 전망해 본 결과, 금년도 연간 소비자물가 상승률은 4.1%(근원물가 상승률 3.5%)에 이를 것으로 나타남.

● 기준전망을 위해 수입물가와 실효환율이 최근(금년 3월)의 수준을 유지하고, 총수요압력은 예상되는 완만한 경기둔화를 반영하여 매분기 0.3%씩 하락하여 4/4분기에는 0으로 수렴해 가는 것으로 가정

- 모든 분석은 전분기 대비 증가율로 수행되었으나, 독자의 편의를 위해 전년동기대비로 환산한 결과를 제시 (Box 참조)

● 분석 결과, 금년 1/4분기(특히 3월)에 급등한 실효환율이 금년 2/4분기 이후의 소비자물가 및 근원물가 상승률 확대에 가장 큰 요인으로 작용할 전망

● 분기별 소비자물가 상승률은 1/4분기 3.8%에 이어 2/4~3/4분기에 4%대를 기록한 후, 전년 동기의 수입물가에 대한 기술적 반락 효과가 있는 4/4분기에 3%대 후반으로 소폭 하락할 전망

- 근원물가의 경우에는 하반기에 3%대 중반 이상으로 점차 확대될 전망

■ 이와 같은 기준 전망을 기초로, 향후 경제 여건이 변화할 경우 물가상승률이 어떻게 반응할 것인지를 살펴보기 위해 다양한 시나리오를 상정

① 수입물가: 이미 15% 이상 급등한 수입물가가 2/4분기에 추가적으로 5% 상승하여 지속되는 경우와, 세계경제의 수요둔화에 따라 5% 하락하여 지속되는 경우

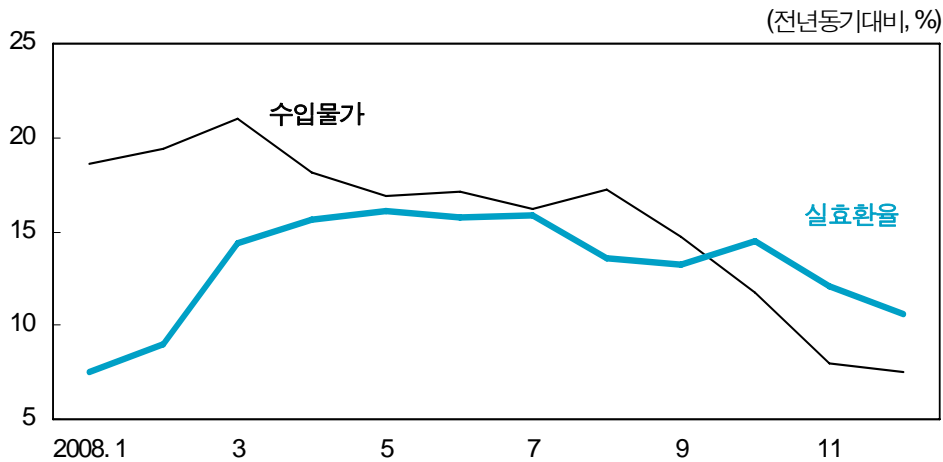
② 실효환율: 금년 3월에 전년대비 10% 이상 급등한 실효환율이 2/4분기에 5% 추가 급등하여 지속되는 경우와, 5% 하향조정되어 지속되는 경우

③ 총수요압력: 현재의 경기상태가 더 이상 둔화되지 않고 1/4분기의 총수요압력(1% 내외)이 지속되는 경우와, 경기가 예상보다 빠르게 하강하면서 4/4분기의 총수요압력이 -2%까지 급락하는 경우

기준전망을 위한 가정들의 의미

- 지난 3월에 급등한 실효환율 및 수입물가 수준이 2/4분기 이후 추가적으로 상승하지 않는다고 하더라도, 이는 전년에 비해 매우 높은 수준임.
- 즉, 이와 같은 가정하에서도 전년동기대비로는 실효환율과 수입물가 상승률이 15% 내외에 이르는 것으로 계산됨.

수입물가 및 실효환율의 상승률



- 아울러 경기둔화에 의해 총수요압력이 둔화된다는 가정도, 작년도 경기상승에 의해 축적된 우리 경제 내부의 인플레이션 압력이 서서히 사라질 것임을 의미
- 만일 총수요압력이 둔화되지 않을 경우, 이는 우리 경제 내부의 인플레이션 압력이 지속됨을 의미하며, 결국 인플레이션을 지속적으로 확대시키는 요인으로 작용하게 됨.

■ 이와 같은 시나리오별 전망 결과, 금년도 소비자물가 상승률은 대체로 3.6~4.6% 수준을 나타낼 것으로 예상됨.

- 위에서 상정한 요인들이 한 방향으로 동시에 발생하지 않는다면 각 시나리오별 충격에 의한 연간 물가상승률 변화 정도는 $\pm 0.2\%$ 정도임.
- 그러나 이와 같은 충격들이 동시에 한 방향으로 진행될 경우에는 금년도 소비자물가 상승률이 $\pm 0.5\%$ 영향 받을 것으로 나타남.

연간 물가상승률의 시나리오별 변화 : 기준 전망으로부터의 편차

(단위: %)

	물가 상승률 둔화 시나리오			물가 상승률 확대 시나리오		
	수입물가 5%하락	실효환율 5%하락	총수요압력 급락(4/4분기-2%)	수입물가 5%상승	실효환율 5%상승	총수요압력 유지(1%내외)
소비자물가	-0.152	-0.227	-0.080	0.152	0.226	0.186
근원물가	-0.009	-0.150	-0.054	0.009	0.149	0.125

4. 요약 및 시사점

■ 금년도 소비자물가 상승률은 수입물가 급등, 실효환율 상승 및 총수요압력이 복합적으로 영향을 미치면서 4% 내외에 이를 전망

- 작년말 이후 금년 1/4분기까지의 물가상승률 확대에는 유가 및 원자재가격 급등(수입물가 급등)에 의한 일시적 효과가 가장 크게 작용하였으나, 향후에는 3월 이후 발생한 실효환율 상승의 여파가 지속적으로 주도적 요인으로 작용할 전망
- 분기별로는 2/4분기와 3/4분기에 4%대의 물가상승률이 예상되며, 기술적 반락 효과가 있는 4/4분기에 3%대 후반으로 소폭 하락할 전망
- 한편 수입물가에 큰 영향을 받지 않는 근원물가의 경우에는, 물가상승세가 지속적으로 확대되면서 하반기에 3%대 후반의 상승률을 기록할 전망